

竞争格局优化助推盈利回升

增持 维持

目标价格：暂无

投资要点：

上半年实现营收9.10亿元，同比增28.9%，归属母公司所有者净利润1009万元，同比增8963万元。EPS：0.026元；上半年业绩处于历年较好水平。

报告摘要：

- **上半年区域需求疲软，公司量价逆势回升。**2014年上半年福建省固定资产投资同比增长21.5%，增幅比上年同期回落4.1个百分点；福建省水泥产量3584万吨，同比下降9.2%。公司在整体行业需求下降有所下降的背景下，以市场、绩效为导向推动销量增长。上半年公司实现销售水泥及熟料319.61万吨，同比增长25.0%。测算上半年水泥熟料综合均价为283元/吨，同比增加10元/吨。
- **成本控制初现成效，吨毛利回升至较高水平。**公司以现有产能为基础加强成本控制。上半年公司水泥生产成本、费用各自降低10元/吨。上半年公司水泥熟料综合吨毛利为62元/吨，同比增加20元/吨。
- **展望2014年下半年，区域景气有望回升，整合后区域竞争格局优化促进公司盈利改善。**新增产能方面，预计2014年福建地区仅有公司的海峡水泥以及漳平红狮水泥2条生产线投产。测算2014-2015年福建区域新增产能增速分别为2.8%、1.3%。需求方面，福建区域的水泥需求有望受益海西建设而快于长三角主要区域，需求有望重回快速增长通道。福建区域的整体供需形势有望步入良性发展通道。福建水泥通过引入战略投资者华润实现水泥产业板块的战略整合，预计随着后续合作的推进，福建趋于区域的竞争格局逐步优化，公司盈利提升空间较大。预计2014-2016年收入21.3\24.8\27.3亿元，归母净利润0.88\1.5\1.73亿元；EPS:0.23\0.40\0.45元，对应的PE为30.4、17.8、15.5倍。我们给予“增持”评级。

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015 E	2016 E
营业收入(百万)	1618.81	1819.58	2125.89	2484.26	2730.69
增长率(%)	-13.69	12.40	16.83	16.86	9.92
归母净利润(百万)	28.78	19.05	88.58	150.90	173.18
增长率(%)	-76.94	-33.83	365.08	70.36	14.76
每股收益	0.08	0.05	0.23	0.40	0.45
市盈率	200.20	302.56	30.4	17.8	15.5

建材研究组

分析师：

顾益辉(S1180514060001)

电话：021-65051157

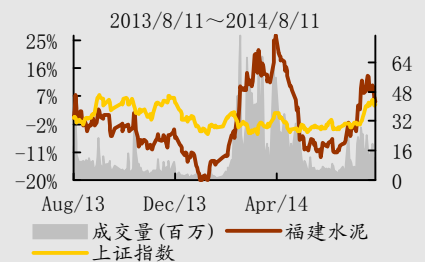
Email: guyihui@hysec.com

王钦(S1180514050004)

电话：021-65051130

Email: wangqin3@hysec.com

市场表现



相关研究

- 《伟星新材：业绩稳健增长，类消费属性凸显》
2014/8/10
- 《宁夏建材：产能逐步消化，景气仍需等待》
2014/8/7
- 《长海股份：受益行业景气，整合提升业绩》
2014/7/29
- 《艾迪西：阀门主业复苏，智能家居引领未来》
2014/7/21
- 《福建水泥：畅享海西建设，整合促盈利回升》
2014/7/18
- 《玻纤行业复苏趋势确认》
2014/7/11

图 11: 财务报表预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	1071	844	923	972	营业收入	1820	2126	2484	2731
现金	655	213	248	273	营业成本	1600	1756	1974	2151
应收账款	13	26	28	29	营业税金及附加	10	10	13	14
其他应收款	51	75	84	90	营业费用	51	53	57	63
预付账款	54	157	150	143	管理费用	158	181	199	218
存货	182	257	272	285	财务费用	101.4	112	114	101.2
其他流动资产	116	116	141	152	资产减值损失	0.9	2.1	1.7	1.8
非流动资产	3621	3876	3832	3727	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资	2	0	0	0	投资净收益	112	100	80	50
固定资产	1848	2242	2408	2428	营业利润	10	112	206	232
无形资产	375	367	360	353	营业外收入	36	26	25	29
其他非流动资产	1396	1268	1063	946	营业外支出	5	9	10	8
资产总计	4693	4720	4755	4699	利润总额	41	129	220	253
流动负债	2522	2433	2302	2062	所得税	10	32	55	63
短期借款	1639	1742	1558	1274	净利润	31	97	165	190
应付账款	283	296	334	369	少数股东损益	12	8	14	16
其他流动负债	601	394	410	419	归属母公司净利润	19	89	151	173
非流动负债	375	394	395	389	EBITDA	289	416	554	594
长期借款	230	230	230	230	EPS (元)	0.05	0.23	0.40	0.45
其他非流动负债	145	164	165	160					
负债合计	2896	2826	2696	2451	主要财务比率				
少数股东权益	741	750	764	781	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
股本	382	382	382	382	成长能力				
资本公积	518	518	518	518	营业收入	12.4%	16.8%	16.9%	9.9%
留存收益	152	240	391	564	营业利润	-69.5%	1054.6%	84.0%	12.6%
归属母公司股东权益	1055	1144	1294	1468	归属于母公司净利润	-30.4%	365.1%	70.4%	14.8%
负债和股东权益	4693	4720	4755	4699	获利能力				
					毛利率(%)	12.1%	17.4%	20.5%	21.2%
					净利率(%)	1.0%	4.2%	6.1%	6.3%
					ROE(%)	1.8%	7.7%	11.7%	11.8%
					ROIC(%)	3.1%	5.4%	7.7%	8.3%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	61.7%	59.9%	56.7%	52.2%
					净负债比率(%)	71.4%	69.8%	66.3%	61.4%
					流动比率	0.42	0.35	0.40	0.47
					速动比率	0.35	0.24	0.28	0.33
					营运能力				
					总资产周转率	0.40	0.45	0.52	0.58
					应收账款周转率	23.23	24.62	22.75	22.99
					应付账款周转率	6.12	6.07	6.27	6.12
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.05	0.23	0.40	0.45
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.65	0.18	1.13	1.33
					每股净资产(最新摊薄)	2.76	2.99	3.39	3.84
					估值比率				
					P/E	141.15	30.35	17.82	15.52
					P/B	2.55	2.35	2.08	1.83
					EV/EBITDA	15	10	8	7

现金流量表				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	248	69	433	508
净利润	31	97	165	190
折旧摊销	178	193	235	261
财务费用	101	112	114	101
投资损失	-112	-100	-80	-50
营运资金变动	36	-242	-21	-1
其他经营现金流	13	9	20	7
投资活动现金流	-506	-303	-100	-98
资本支出	580	300	200	150
长期投资	19	100	-25	-6
其他投资现金流	94	97	75	45
筹资活动现金流	197	-208	-298	-385
短期借款	438	104	-184	-284
长期借款	10	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-215	0	0	0
其他筹资现金流	-36	-312	-114	-101
现金净增加额	-61	-443	36	25

资料来源: 宏源证券

作者简介:

王钦: 宏源证券研究所建材行业研究员, 中国人民大学金融学硕士, 4 年建筑建材行业经验, 4 年证券行业研究经验, 曾任职于中投证券、民生证券, 2014 年加盟宏源证券研究所

顾益辉: 宏源证券研究所建材行业研究员, 美国波士顿布兰代斯大学金融学硕士, 中央财经大学学士, 4 年证券行业研究经验, 曾经供职于华泰联合证券, 2014 年加盟宏源证券研究所

机构销售团队

		机构销售团队			
公 募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
周迪		0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com	
机 构	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。